

洁美科技 (002859)

其他电子/电子

发布时间: 2020-06-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

布局华南基地，就近服务乘风破浪

事件: 公司于6月29日公告与广东省肇庆市端州区人民政府签署“洁美科技华南地区产研总部基地项目”意向协议。

布局华南提升服务响应速度，有望随国内元器件厂商成长。 华南地区聚集了大量电子信息行业相关企业，公司部分重点客户也以华南地区为主要生产基地并在此积极扩产。风华高科此前公告将在肇庆市端州区投资建设祥和工业园高端电容基地，新增月产450亿只高端MLCC。三环集团拟在广东省潮州市建设5G通信用高品质多层片式陶瓷电容器扩产技术改造项目。顺络电子拟在深圳市龙华区建设新型片式电感扩产项目，达产后将实现年产15.56亿只一体成型功率电感，436.06亿只高精密度电感。公司在华南地区设立产研总部基地有利于优化和完善公司产业区域布局，提高对华南地区客户的响应速度，发挥就近供货的服务优势，加速实现公司与客户密切合作、协同发展的新格局。

各业务线发展势头良好，国产替代空间大。 **纸质载带:** 公司在国内客户纸质载带产品份额高，国内被动元件厂商在高端MLCC领域的扩产，有望改善公司纸质载带产品结构，进一步提升行业份额；核心原材料处于历史低位，纸质载带毛利率得到大幅改善。**塑料载带:** 自产黑色塑料粒子占比不断提升，加快开拓半导体封测领域客户，产品结构有望得到改善，毛利率有望持续提升。**离型膜:** MLCC用离型膜产品与纸带客户重合度高，产品具备性价比，有望陆续放量增长。公司开拓高端离型膜原材料光学级BOPET膜，配合进口离型膜生产线，配套日韩高端客户，进一步打开成长空间。

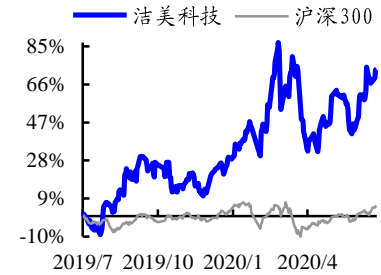
投资建议与评级: 我们看好公司在纸质载带领域的领导地位以及在塑料载带和离型膜业务的布局，公司有望持续受益于国产替代，上调盈利预测和目标价，预计公司20/21/22年的EPS为0.77/1.06/1.34元，当前股价对应PE为38.80/28.14/22.33X。维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、纸带下游景气度不及预期、客户拓展不及预期

股票数据 2020/6/24

6个月目标价(元)	36.00
收盘价(元)	28.85
12个月股价区间(元)	24.00~52.28
总市值(百万元)	11,867
总股本(百万股)	411
A股(百万股)	411
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	21%	17%	75%
相对收益	13%	3%	67%

相关报告

- 《洁美科技(002859): 归母净利润大幅增长, 持续收益于国产替代》-20200614
- 《洁美科技(002859): 横纵向业务拓展, 薄型载带领导者再出发》-20200531
- 《洁美科技(002859): 下游景气度逐步回升, 看好公司多产品线布局》-20200331
- 《洁美科技(002859): 行业景气度回升, 新产品稳步推进》-20191023

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550118060004
01058034600 zhshij@yeah.net

研究助理: 程雅琪

执业证书编号: S0550119080044
18810995372 chengyaqi@nescn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,311	949	1,520	2,102	2,679
(+/-)%	31.58%	-27.65%	60.23%	38.28%	27.46%
归属母公司净利润	275	118	317	437	551
(+/-)%	40.30%	-57.16%	168.62%	37.92%	26.02%
每股收益(元)	0.67	0.29	0.77	1.06	1.34
市盈率	45.94	120.69	38.80	28.14	22.33
市净率	8.13	8.98	5.98	4.94	4.04
净资产收益率(%)	17.69%	7.44%	15.42%	17.54%	18.10%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	258	258	411	411	411

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	342	326	318	428	净利润	118	317	437	551
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	-4	0	0	0
应收款项	336	528	727	932	折旧及摊销	59	23	37	35
存货	310	381	554	718	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	33	40	49	59	财务费用	-1	3	1	1
流动资产合计	1,021	1,276	1,649	2,137	投资损失	0	-1	-1	-2
可供出售金融资产					运营资本变动	493	-208	-270	-267
长期投资净额	0	0	0	0	其他	10	0	0	0
固定资产	727	807	861	918	经营活动净现金流量	674	134	203	318
无形资产	98	119	133	147	投资活动净现金流量	-211	-224	-210	-208
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-152	75	-1	-1
非流动资产合计	1,084	1,286	1,461	1,636	企业自由现金流	-142	306	511	615
资产总计	2,105	2,562	3,110	3,773					
短期借款	75	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	167	218	312	403	每股指标				
预收款项	0	0	1	1	每股收益 (元)	0.29	0.77	1.06	1.34
一年内到期的非流动负债	46	46	46	46	每股净资产 (元)	3.85	4.99	6.06	7.40
流动负债合计	324	312	423	535	每股经营性现金流量 (元)	1.64	0.32	0.49	0.77
长期借款	113	113	113	113	成长性指标				
其他长期负债	82	82	82	82	营业收入增长率	-27.7%	60.2%	38.3%	27.5%
长期负债合计	196	196	196	196	净利润增长率	-57.2%	168.6%	37.9%	26.0%
负债合计	520	507	619	731	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,585	2,054	2,491	3,042	毛利率	32.7%	38.8%	39.0%	38.2%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	12.4%	20.8%	20.8%	20.6%
负债和股东权益总计	2,105	2,562	3,110	3,773	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	129.36	125.75	125.28	126.12
					存货周转率 (次)	177.33	149.42	157.86	158.29
					偿债能力指标				
					资产负债率	24.7%	19.8%	19.9%	19.4%
					流动比率	3.15	4.09	3.90	3.99
					速动比率	2.16	2.82	2.54	2.60
					费用率指标				
					销售费用率	4.7%	4.4%	4.7%	4.7%
					管理费用率	8.1%	5.2%	5.2%	5.2%
					财务费用率	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	120.69	38.80	28.14	22.33
					P/B (倍)	8.98	5.98	4.94	4.04
					P/S (倍)	8.14	8.09	5.85	4.59
					净资产收益率	7.4%	15.4%	17.5%	18.1%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	949	1,520	2,102	2,679
营业成本	639	930	1,282	1,656
营业税金及附加	7	10	14	18
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	45	67	99	126
管理费用	77	79	109	139
财务费用	-7	-4	-6	-7
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	2
营业利润	133	361	497	625
营业外收支净额	-1	0	1	1
利润总额	132	361	497	625
所得税	14	44	60	74
净利润	118	317	437	551
归属于母公司净利润	118	317	437	551
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰: 北京大学光学博士, 中山大学光学工程硕士, 现任东北证券电子组组长。曾任职于中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章。2016年以来具有4年证券研究从业经历。2016、2017年水晶球团队成员, 2018年每市计算机行业券商收益第1。

程雅琪: 美国加州大学圣地亚哥分校金融学硕士, 中央财经大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券电子组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下简称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn